IANSA

EMPRESAS IANSA S.A. Y FILIALES.

Análisis Razonado

de los Estados Financieros Consolidados

Al 30 de Junio de 2017.

Empresas Iansa, como sociedad controladora, presentó una pérdida consolidada después de impuestos de USD 2,6 millones al 30 de junio de 2017, inferior a la utilidad registrada en el mismo periodo del año anterior cuando llegó a USD 2,2 millones; y una pérdida antes de impuestos y operaciones discontinuadas de USD 4,3 millones, inferior a la utilidad de USD 2,9 millones registrada al finalizar el primer semestre del año 2016. El resultado operacional llegó a USD 1,5 millones de pérdida, inferior en USD 2,4 millones al resultado del año anterior a la misma fecha, debido principalmente a un menor desempeño del segmento azúcar y coproductos y el segmento de nutrición animal y alimento para mascotas. Por su parte, los ingresos netos antes de cargos por intereses, impuestos, depreciación y amortización (Ebitda) fueron de USD 7,8 millones al 30 de junio de 2017, en comparación con un Ebitda de USD 10,7 millones registrado durante el mismo periodo del 2016.

I. Análisis Razonado del Estado de Resultados.

Los ingresos consolidados al 30 de junio del 2017 alcanzaron 213,6 millones de dólares, lo que representa un incremento de 2,0% respecto de igual periodo del año anterior. El aumento en las ventas se registró principalmente en el segmento de azúcar y coproductos, con ingresos por USD 151,6 millones en comparación con ventas por USD 137,8 millones en el primer semestre del 2016, alcanzando un 71,0% de las ventas consolidadas; mientras que el resto de los segmentos representaron el 29,0% de las ventas, tal como se muestra en la Tabla No. 1.

El costo de ventas consolidado (consumo de materias primas y materiales secundarios) llegó a USD 168,1 millones al 30 de junio de 2017, superior al registrado en el mismo período del año anterior, cuando alcanzó a USD 160,2 millones. El incremento obedece principalmente al mayor costo en el segmento de azúcar y coproductos; ya que los costos en los demás segmentos mostraron caídas.

De este modo, el margen de contribución bruto de la Sociedad antes de gastos ordinarios alcanzó los USD 45,5 millones (21,3% sobre el ingreso de la operación) al 30 de junio de 2017, inferior en USD 3,7 millones al margen bruto consolidado al finalizar el mismo periodo del año anterior, tal como se indica en la Tabla No.1. Al finalizar el primer semestre del año 2017, el 64,4% de este margen de contribución bruto corresponde al negocio de azúcar y coproductos (USD 29,3 millones); mientras que a igual fecha del año anterior el segmento de azúcar y coproductos aportó el 65% del margen bruto consolidado.

Los gastos operacionales, que incluyen gastos de remuneraciones, distribución, mantención operativa, marketing, comercialización, gastos logísticos, indirectos de la operación y provisiones varias, alcanzaron los USD 43,8 millones al 30 de junio de 2017, lo que representa un incremento del 1,2%, en comparación al mismo periodo del 2016. En términos porcentuales, los gastos operacionales representaron un 20,5% de los ingresos por ventas consolidados, inferior al registrado en la misma fecha del año anterior, cuando alcanzó un 20,7%.

Con lo anterior, el resultado operacional consolidado al 30 de junio de 2017 mostró una pérdida de USD 1,5 millones, inferior en USD 2,4 millones al resultado operacional registrado el año anterior a igual fecha. El mejor desempeño del negocio de gestión agrícola durante este año, en comparación con el año anterior, compensa parcialmente el menor margen obtenido en el resto de los segmentos.

Por otra parte, el resultado no operacional fue una pérdida acumulada de USD 2,8 millones al finalizar el segundo trimestre del año 2017, inferior a la utilidad de USD 2,0 millones obtenida al 30 de junio de 2016. Esta variación se debe principalmente a la utilidad extraordinaria obtenida en marzo del 2016, con la venta de la planta de congelados, ubicada en Molina.

Con todo, la pérdida antes de impuestos y operaciones discontinuadas de la Sociedad fue de USD 4,3 millones al 30 de junio de 2017, resultado inferior en USD 7,2 millones a la utilidad registrada durante el mismo período del año anterior. Esta variación se debe principalmente al menor resultado obtenido en los negocios de azúcar y coproductos, nutrición animal y mascotas, y en los ajustes de consolidación, compensado, parcialmente, por un mejor resultado antes de impuestos en el negocio de gestión agrícola.

Finalmente, el resultado de la sociedad controladora después de impuestos y operaciones discontinuadas alcanzó a una pérdida de USD 2,6 millones al 30 de junio de 2017, inferior en USD 4,8 millones al resultado después de impuestos registrado el año anterior a la misma fecha.

Resultados por Segmentos (Negocios).

La Tabla No. 1 muestra los resultados por segmentos, utilizando el mismo formato presentado en análisis razonados anteriores, lo que permite realizar una comparación histórica de estos segmentos de negocios.

Tabla No. 1: Resultados por segmentos, Ene – Jun 2017 vs. Ene – Jun 2016

Resultados	Azúcar y Coproductos			Nut. Animal y Mascotas			Gestión Agrícola			Pasta de Tomates y Jugos Concentrados			Otros y transacciones relacionadas			Total Consolidado		
(millones de USD)	jun-17	jun-16	Dif.	jun-17	jun-16	Dif.	jun-17	jun-16	Dif.	jun-17	jun-16	Dif.	jun-17	jun-16	Dif.	jun-17	jun-16	Dif.
Ingresos Ordinarios	**151,6**	**137,8**	**13,8**	**24,7**	**25,2**	**(0,5)**	**21,4**	**26,2**	**(4,8)**	**23,6**	**28,0**	**(4,4)**	**(7,7)**	**(7,8)**	**0,1**	**213,6**	**209,4**	**4,2**
Consumo de Materias Primas y Materiales Secundarios	**(122,3)**	**(105,8)**	**(16,5)**	**(17,1)**	**(17,2)**	**0,1**	**(17,3)**	**(22,4)**	**5,1**	**(18,7)**	**(22,8)**	**4,1**	**7,3**	**8,0**	**(0,7)**	**(168,1)**	**(160,2)**	**(7,9)**
Margen Contribución	**29,3**	**32,0**	**(2,7)**	**7,6**	**8,0**	**(0,4)**	**4,1**	**3,8**	**0,3**	**4,9**	**5,2**	**(0,3)**	**(0,4)**	**0,2**	**(0,6)**	**45,5**	**49,2**	**(3,7)**
Razón Contribución	19%	23%	-4%	31%	32%	-1%	19%	14%	5%	21%	19%	2%	6%	-3%	9%	21%	23%	-2%
Depreciación y Amortización	(1,4)	(3,0)	1,6	(0,5)	(0,6)	0,1	(0,2)	(0,2)	-	(0,7)	(0,8)	0,1	(0,4)	(0,4)	-	(3,2)	(5,0)	1,8
Gastos operacionales	(25,0)	(24,7)	(0,3)	(6,0)	(5,2)	(0,8)	(5,2)	(5,3)	0,1	(5,4)	(5,6)	0,2	(2,2)	(2,5)	0,3	(43,8)	(43,3)	(0,5)
Ganancias de la operación	**2,9**	**4,3**	**(1,4)**	**1,1**	**2,2**	**(1,1)**	**(1,3)**	**(1,7)**	**0,4**	**(1,2)**	**(1,2)**	**-**	**(3,0)**	**(2,7)**	**(0,3)**	**(1,5)**	**0,9**	**(2,4)**
Costo/Ingresos (1) Financieros	(2,1)	(2,0)	(0,1)	(0,1)	(0,3)	0,2	(0,5)	(0,9)	0,4	(0,7)	(0,2)	(0,5)	1,6	2,0	(0,4)	(1,8)	(1,4)	(0,4)
Otros no operacional	-	-	-	(0,3)	(0,3)	-	(0,8)	(0,8)	-	-	-	-	0,1	4,5	(4,4)	(1,0)	3,4	(4,4)
Ganancia No Operacional	**(2,1)**	**(2,0)**	**(0,1)**	**(0,4)**	**(0,6)**	**0,2**	**(1,3)**	**(1,7)**	**0,4**	**(0,7)**	**(0,2)**	**(0,5)**	**1,7**	**6,5**	**(4,8)**	**(2,8)**	**2,0**	**(4,8)**
Ganancia (pérdida) antes de Impuestos	**0,8**	**2,3**	**(1,5)**	**0,7**	**1,6**	**(0,9)**	**(2,6)**	**(3,4)**	**0,8**	**(1,9)**	**(1,4)**	**(0,5)**	**(1,3)**	**3,8**	**(5,1)**	**(4,3)**	**2,9**	**(7,2)**
Impuestos 2	**(0,2)**	**(0,5)**	**0,3**	**(0,2)**	**(0,4)**	**0,2**	**0,6**	**0,8**	**(0,3)**	**0,7**	**0,4**	**0,3**	**0,8**	**(1,0)**	**1,8**	**1,7**	**(0,7)**	**2,4**
Ganancia (pérdida) Total	**0,6**	**1,8**	**(1,2)**	**0,5**	**1,2**	**(0,7)**	**(2,0)**	**(2,6)**	**0,6**	**(1,2)**	**(1,0)**	**(0,2)**	**(0,5)**	**2,8**	**(3,3)**	**(2,6)**	**2,2**	**(4,8)**
EBITDA	**8,2**	**9,8**	**(1,6)**	**2,2**	**3,3**	**(1,1)**	**(0,8)**	**(1,3)**	**0,5**	**1,0**	**1,1**	**(0,1)**	**(2,8)**	**(2,2)**	**(0,6)**	**7,8**	**10,7**	**(2,9)**

(1):Ingresos financieros relacionados - (2): Distribuido en los segmentos nacionales de acuerdo a la tasa nominal vigente

Azúcar y coproductos.

El negocio de azúcar y coproductos obtuvo ingresos ordinarios por USD 151,6 millones acumulados a junio 2017, lo que representa un aumento de un 10,0% comparado con el mismo período del año anterior. Este aumento se debe principalmente a mejores precios en el segmento azúcar. Los precios netos para la Compañía mostraron un repunte durante el segundo trimestre del 2017, de alrededor de un 17,0% en comparación con el mismo período del año anterior, impulsados por una fuerte alza en los precios internacionales (el precio internacional promedio del azúcar durante el primer semestre del 2017 mostró un incremento de 7,9%, respecto del precio promedio del año anterior), y que no había sido traspasada al mercado local.

A pesar del incremento en los precios de venta del azúcar en el mercado local, el resultado operacional de este negocio fue una utilidad de USD 2,9 millones al 30 de junio del 2017, inferior en USD 1,4 millones al registrado en el mismo periodo del año anterior, como consecuencia del reconocimiento de resultados realizados referidos a posiciones de futuros de azúcar entregada durante el primer semestre del 2017, y por disminuciones en el volumen de ventas de azúcar, como comentamos a continuación.

El programa de coberturas – cuyo objetivo es estabilizar los márgenes obtenidos por la producción de azúcar local de remolacha y que se presenta en el costo de ventas – se ha desempeñado de acuerdo a lo esperado, disminuyendo el impacto de las fluctuaciones de los precios internacionales en los resultados operacionales. Este programa se gestiona anualmente, y permitió durante el primer semestre del 2017 asegurar márgenes más estables para la producción de azúcar de remolacha, compensando parcialmente las variaciones en los precios internacionales, tal como se indica más abajo, en la sección de Análisis de Riesgos (Participación en mercados de commodities).

Al 30 de junio del año 2017, el volumen total de ventas de azúcar mostró una caída respecto al año anterior, de aproximadamente un 5,3%. Esta disminución obedece a un ajuste a la baja en el consumo nacional de azúcar, de acuerdo a los patrones de alimentación vistos en los últimos años, donde se ha mostrado un incremento en el consumo de los endulzantes no calóricos, que se ha acentuado recientemente como consecuencia de la introducción de impuestos a las bebidas gaseosas azucaradas, y a la reformulación de productos asociados a la nueva ley de etiquetado de alimentos.

Durante el primer semestre del 2017 el precio internacional del azúcar refinada mostró una recuperación, promediando USD 485 por tonelada (Londres N°5) al 30 de junio de 2017, en comparación con un precio promedio de USD 450 por tonelada en el mismo periodo del año 2016, lo que representa un aumento del promedio anual de 7,8%. Sin embargo, a fines de junio 2017 el precio internacional del azúcar mostró una caída, cerrando en USD 404 por tonelada, debido a un aumento proyectado en el abastecimiento de azúcar en el mercado internacional, tal como se comenta más adelante.

El negocio de azúcar y coproductos también incluye la venta de coseta y melaza, coproductos que se obtienen de la remolacha, así como la venta de productos no calóricos. En el caso de los coproductos (coseta y melaza), es importante señalar que durante los últimos años la Compañía ha experimentado un aumento significativo del valor exportado de coseta, materia prima utilizada en la elaboración de alimentos de categoría premium para mascotas (alimentos para perros y gatos), especialmente al mercado latinoamericano. Durante el ejercicio 2017, los ingresos por ventas de coseta y melaza a terceros mostraron un comportamiento similar respecto del mismo periodo del año anterior.

Al 30 de junio de 2017, los ingresos netos del segmento de endulzantes no calóricos se incrementaron un 15,7%, en comparación con el mismo periodo del año anterior, alcanzando un 25% de participación de mercado, aproximadamente. Este negocio ha seguido creciendo en volumen y en las preferencias de los consumidores, principalmente con la línea "Iansa 0K", lo que se ha visto reforzado por una campaña en contra de los productos azucarados.

Nutrición animal y mascotas.

Este negocio generó ingresos ordinarios por USD 24,7 millones al 30 de junio de 2017, en comparación con los USD 25,2 millones obtenidos el año anterior, a igual fecha, lo que representa una disminución de 2,0%.

El negocio de nutrición animal (alimentos para bovinos y equinos) registró una disminución de un 16,9% en los ingresos medidos en dólares, afectado principalmente por un menor volumen de ventas, como consecuencia de la debilidad del mercado lechero y abundancia de pastos. Este negocio se vio afectado adversamente por la baja en los precios de la leche en el mercado internacional y local durante los primeros meses de este año, pero se benefició de un menor costo en las materias primas. Este cambio en las condiciones de mercado forzó a la Compañía a reformular los productos que puso a disposición de sus clientes, ofreciendo nuevos productos de menores costos y mejores márgenes unitarios, lo que permitió obtener una razón de contribución neta de 33,6% durante el presente año, en comparación con un 31,6% el año anterior a la misma fecha, logrando obtener un resultado operacional en dólares levemente superior al obtenido el año pasado, a pesar de la caída en los volúmenes de venta. . Los precios en el mercado lechero local, sin embargo, han tenido un leve repunte en meses recientes, lo que permitiría un mejor desempeño de este negocio en el futuro.

Por su parte, los ingresos del negocio de alimento para mascotas aumentaron 15,7% en dólares. De este modo, el volumen de ventas de este negocio mostró un crecimiento de 9,7% durante el año 2017, en comparación con el año anterior a igual fecha. La Compañía continúa enfocada en el posicionamiento de su marca principal en este negocio – Cannes – la que presenta una participación de mercado de 8,4% al 30 de junio de 2017, y donde esperamos un repunte aún mayor durante el segundo semestre de este año luego del relanzamiento de esta marca en junio 2017. De igual forma, durante este periodo, se han realizado importantes esfuerzos en aumentar la eficiencia de los procesos y el valor de los productos, logrando mejorar los márgenes de contribución de toda la línea de productos, al igual que la competitividad de éstos.

La introducción de productos innovadores al mercado local y la construcción de nuevas marcas para el negocio de mascotas seguirán siendo uno de los principales objetivos de la Compañía, en conjunto con la eficiente y racional utilización de nuestros recursos.

Gestión agrícola.

El negocio de gestión agrícola involucra la venta de insumos agrícolas, servicios financieros para los agricultores remolacheros y gestión de campos arrendados y propios, los cuales apoyan la producción agrícola de remolacha. Este negocio mostró ingresos por ventas por USD 21,4 millones al 30 de junio de 2017, inferior en USD 4,8 millones al registrado en la misma fecha del año anterior, y tuvo una pérdida antes de impuestos de USD 2,6 millones, comparada con la una pérdida de USD 3,4 millones obtenida al finalizar junio 2016.

Al 30 de junio de 2017 los ingresos de este negocio disminuyeron 18,3% en comparación con el mismo período del año anterior, debido principalmente a una disminución en las ventas de insumos agrícolas a cultivos distintos de la remolacha, segmento que ha experimentado una disminución de la demanda y una fuerte presión competitiva.

De este modo, los ingresos por venta de insumos agrícolas, incluyendo fertilizantes, semillas, agroquímicos, cal, y la comercialización de maquinarias agrícolas y equipos de riego, presentan una disminución de USD 4,5 millones al 30 de junio de 2017 en comparación al mismo periodo del año anterior. Durante los años 2016 y 2017, se ha evidenciado un mercado de fertilizantes altamente competitivo, lo que ha exigido a la Compañía una preparación cuidadosa para enfrentar un mercado abierto, con altos riesgos.

Los ingresos por servicios financieros a agricultores al 30 de junio de 2017 se mantienen similares a los registrados en el mismo periodo del año anterior. Este segmento mantiene como eje principal el apoyo financiero a agricultores remolacheros a través de la línea de crédito para el cultivo de la remolacha, y el financiamiento a largo plazo para riego tecnificado y prestadores de servicios.

La gestión de cultivos propios actualmente administra los cultivos de remolacha, trigo, maíz grano y semilleros, entre otros.

Para la actual campaña remolachera 2016 – 2017, se espera un rendimiento cercano a las 110 toneladas de remolacha limpia por hectárea, base 16, lo que permite que Chile siga liderando a nivel mundial el rendimiento de remolacha. Este alto nivel productividad se debe al constante trabajo de mejoras en el departamento de investigación y desarrollo de Iansagro, y al excelente trabajo realizado con nuestros agricultores remolacheros.

Durante el mes de abril se inició la nueva campaña de remolacha y producción de azúcar en las plantas productivas de la Compañía, manteniéndose operativas las plantas de Linares, Ñuble y Los Ángeles.

Negocio de pasta de tomates y jugos concentrados.

El negocio de pasta de tomates y jugos concentrados tuvo ingresos por USD 23,6 millones y una pérdida operacional de USD 1,2 millones, similar a la registrada el año 2016 en la misma fecha.

El negocio de pasta de tomates presenta mayores ingresos acumulados al 30 de junio de 2017, respecto del año anterior en la misma fecha, como consecuencia de un mayor volumen de venta de pasta de tomates (que aumentó un 44,2% respecto de la temporada anterior), y por un margen bruto superior en 1,0%, respecto del cierre del primer semestre del año 2016, producto de constantes mejoras en el rendimiento agrícola y fabril de este negocio, a pesar de enfrentar un mercado internacional de pasta de tomates que ha mostrado signos de debilitamiento en los meses recientes.

Los ingresos por ventas del negocio de jugos concentrados disminuyeron 34% al finalizar el 30 de junio de 2017, comparado con el mismo periodo del año anterior. Este negocio se vio adversamente afectado por una baja en los precios internacionales de los jugos concentrados de manzana y uva, que son los principales productos de exportación de este negocio, y por los altos precios de la materia prima (uva, principalmente) en el mercado local.

Otros y transacciones relacionadas.

En este segmento la Sociedad agrupa aquellos negocios que no son relevantes para un análisis por separado, y lo componen entre otros, ingresos obtenidos por propiedades clasificadas como de inversión, las transacciones relacionadas, y los gastos de administración no absorbidos por los negocios individuales que se incluyen en las cifras consolidadas.

II. Análisis del Estado de Situación Financiera.

El comportamiento de los activos y pasivos al 30 de junio de 2017, en comparación con las cifras al cierre del ejercicio 2016, se muestra en la Tabla No. 2, y el Flujo de Efectivo en la Tabla No. 3.

Tabla No. 2: Estado de Situación Financiera

(millones de USD)	30-jun-17	31-dic-16	Variación Jun-17/Dic-16
Activos			
Activos corrientes	324,9	325,1	(0,2)
Activos no corrientes	279,0	274,8	4,2
Total de activos	**603,9**	**599,9**	**4,0**
Patrimonio y pasivos			
Pasivos corrientes	131,7	123,6	8,1
Pasivos no corrientes	100,1	110,0	(9,9)
Patrimonio	372,1	366,3	5,8
Total de patrimonio y pasivos	**603,9**	**599,9**	**4,0**

El activo corriente de Empresas Iansa S.A. presentó una leve disminución de USD 0,2 millones respecto al cierre del ejercicio 2016, como se muestra en la Tabla No. 2. Esta variación se explica por la disminución en los deudores comerciales, principalmente en el negocio de gestión agrícola, por USD 20,3 millones, y una disminución de los activos biológicos e impuestos por cobrar, por un monto de USD 12,4 millones, que son compensadas por un incremento de USD 20,1 millones de los saldos en bancos y un aumento en el nivel de inventarios (principalmente coproductos, insumos agrícolas, y jugos concentrados), por un monto de USD 11,9 millones.

El activo no corriente mostró un incremento de USD 4,2 millones, lo que se explica principalmente por la adición de propiedades, plantas y equipos por USD 14,3 millones, que compensa la depreciación del periodo de USD 9,1 millones y la disminución de las cuentas por cobrar no corriente asociados al segmento de Gestión Agrícola por USD 1,5 millones, al finalizar el primer semestre del 2017.

El pasivo corriente, que representa aproximadamente el 56,8% del total del pasivo exigible, aumentó en USD 8,1 millones al 30 de junio de 2017, en comparación con las cifras al 31 de diciembre del 2016. El incremento en los pasivos financieros corrientes está influenciado por el aumento de la deuda bancaria de corto plazo de la Compañía en USD 5,0 millones, que incluye el valor justo de los instrumentos de derivados, los otros pasivos no financieros por USD 5,0 millones, específicamente la venta no realizada y las cuentas por pagar por USD 14 millones; que son compensadas por una disminución en las cuentas por pagar a relacionados por USD 16,0 millones, correspondiente a compras de azúcar cuyo pago se encontraba vigente al cierre de diciembre 2016, y que fue pagada durante el primer trimestre del 2017.

El pasivo no corriente, por su parte, alcanzó a USD 100,1 millones al 30 de junio de 2017, mostrando una disminución de USD 9,9 millones comparado con diciembre 2016. Esta reducción en los pasivos no corrientes se explica en parte por el traspaso de la cuota de créditos no corrientes al pasivo financiero corriente. La deuda financiera no corriente de la Compañía (excluyendo el valor justo de los instrumentos de cobertura) disminuyó en USD 8,9 millones, aproximadamente, en comparación con el ejercicio anterior, alcanzando USD 87,8 millones al finalizar el primer semestre del año 2017. Al incluir el valor justo de los instrumentos de cobertura, la deuda financiera no corriente consolidada se mantuvo en alrededor de USD 91,4 millones al 30 de junio de 2017, lo que representa un monto inferior al registrado al 31 de diciembre de 2016, cuando alcanzó a USD 102,0 millones.

El patrimonio consolidado de Empresas Iansa S.A. al 30 de junio de 2017 asciende a USD 372,1 millones, superior al informado al cierre del ejercicio 2016. Durante el año 2017 el resultado negativo obtenido de las actividades operacionales ha sido compensado por una utilidad asociada al valor justo de los instrumentos de cobertura (incluyendo cobertura de azúcar, cambiaria y de tasas de interés), que se registra en la línea de “Otras reservas” del patrimonio.

Variaciones en el flujo de efectivo

Tabla No. 3: Resumen del Estado de Flujo de Efectivo

(millones de USD)	01-ene-17 30-jun-17	01-ene-16 30-jun-16
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	48,1	24,9
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(14,2)	(2,7)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(13,4)	(13,6)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**20,5**	**8,6**

El flujo de efectivo mostró un flujo positivo de USD 20,5 millones al concluir el segundo trimestre del año 2017, en comparación a un flujo positivo de USD 8,6 millones en igual periodo del año 2016, tal como se muestra en la Tabla No. 3.

El flujo de actividades de operación, netos de la recaudación de deudores, muestra un flujo positivo de USD 48,1 millones, en comparación con un flujo positivo de USD 24,9 millones en el mismo periodo del año anterior. El flujo de operaciones del año actual se vio afectado principalmente por los favorables ingresos del segmento de azúcar y coproductos y a una mejor gestión de cobranzas realizada durante el primer semestre 2017.

Por su parte, el flujo de inversión muestra un flujo negativo de USD 14,2 millones, en comparación con un flujo negativo de USD 2,7 millones obtenido en el mismo periodo del año anterior. Esta variación se explica por inversiones realizadas durante el primer semestre de este año asociadas al proyecto de pasta de tomates y pulpa de frutas que está realizando nuestra filial Patagoniafresh, y a la venta de una propiedad de inversión al finalizar el primer trimestre del 2016.

Finalmente, al 30 de junio de 2017, se observa un flujo negativo de las actividades de financiamiento por un monto de USD 13,4 millones, asociada a la obtención de préstamos de corto plazo por USD 52,0 millones, que compensan parcialmente el pago de créditos por USD 61,8 millones, y pagos de intereses por USD 3,6 millones.

Indicadores Financieros

Tabla No. 4: Indicadores de Liquidez

Indicadores de Liquidez	30-06-2017	30-06-2016	Unidad
Liquidez corriente (activos corrientes / pasivos corrientes)	2,5	2,1	veces
Razón ácida (activos corrientes - inventarios) / pasivos corrientes	1,3	1,3	veces

Al 30 de junio del año 2017 los indicadores de liquidez son similares a los calculados en igual periodo del año anterior, manteniéndose en niveles favorables para la Compañía.

Tabla No. 5: Indicadores de Endeudamiento

Indicadores de Endeudamiento	30-06-2017	30-06-2016	Unidad
Razón de endeudamiento (pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / patrimonio total)	0,62	0,78	veces
Razón de endeudamiento financiero (Deuda financiera neta / patrimonio total)	0,30	0,37	veces
Porción deuda corto plazo pasivos corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	56,8%	61,1%	%
Porción deuda largo plazo pasivos no corrientes / (pasivos corrientes + pasivos no corrientes)	43,2%	38,9%	%
Cobertura financiera (Deuda financiera neta / EBITDA)	6,27	6,30	veces
Cobertura de intereses (EBITDA / gastos financieros netos) últimos 12 meses	6,4	9,1	veces

Empresas Iansa muestra una buena situación financiera y de liquidez al 30 de junio de 2017, lo cual se refleja en los indicadores de endeudamiento de la Tabla N°5. La razón de endeudamiento y endeudamiento financiero son inferiores a la determinada al 30 de junio de 2016. De este modo, estos indicadores mantienen niveles similares al promedio de empresas de alimentos que transan en bolsas en el mercado local. La cobertura de intereses, considerando los últimos 12 meses (EBITDA sobre los gastos financieros netos) fue 6,4 veces, inferior a la del mismo periodo del año anterior, cuando alcanzó a 9,1 veces.

Tabla No. 6: Indicadores de actividad (inventarios) y rentabilidad

Indicadores de actividad	30-06-2017	30-06-2016	Unidad
Rotación de inventarios (costo de ventas / inventarios)	1,08	1,20	veces
Indicadores de rentabilidad	**30-06-2017**	**30-06-2016**	**Unidad**
Rentabilidad del patrimonio controladora (utilidad controladora / patrimonio controladora promedio)	-0,7%	0,6%	%
Rentabilidad del activo (utilidad controladora / activos promedio)	-0,4%	0,3%	%
Rendimiento activos operacionales (resultado operacional / activos operacionales promedio)	-0,3%	0,1%	%
Utilidad por acción (utilidad controladora / acciones suscritas y pagadas)	-0,00067	0,0005	USD

La rotación de inventarios (indicador de actividad) de 1,1 veces al 30 de junio del 2017, es levemente inferior a la observada en el mismo periodo del año anterior, debido al mayor nivel de inventarios en el periodo actual.

Los indicadores de rentabilidad del patrimonio y rentabilidad de activos son inferiores a los obtenidos al finalizar el primer semestre del año anterior, debido a los menores resultados obtenidos durante el año 2017.

III. Análisis de Riesgos.

1) Riesgo de mercado

El azúcar, al igual que otros commodities, está expuesto a fuertes fluctuaciones de precios en el mercado internacional. Este riesgo se ve mitigado por el programa de cobertura del precio del azúcar adoptado por la Compañía, y por el mecanismo de la banda de precios vigente en el país. Estas bandas regían originalmente hasta noviembre 2014, y fueron renovadas indefinidamente mediante decreto del Ministerio de Hacienda del 28 de noviembre 2014. Es importante destacar que en los últimos años las bandas de precio para el azúcar no han significado incrementos en el costo de las importaciones de azúcar mediante el aumento de aranceles, sino que, por el contrario, han permitido el ingreso al país de azúcar libre de aranceles independiente del origen de dichas importaciones, ya que el precio "techo" de la banda se ha mantenido persistentemente bajo el precio de importación.

Durante el periodo enero – junio 2017 el precio internacional del azúcar mantuvo la tendencia a la baja, iniciada en el último trimestre del año 2016, pasando de USD 524 por tonelada al cierre de 2016 a USD 404 por tonelada al 30 de junio 2017 (23% de disminución). Sin embargo, el precio promedio del azúcar refinada en la Bolsa de Londres (contrato N° 5) fue de USD 485 por tonelada durante el primer semestre de este año, 7,9% superior al precio promedio del mismo periodo del año 2016. Por su parte, el precio del azúcar cruda tuvo una disminución de 30% al finalizar el primer semestre de este año, en comparación al cierre del 2016.

A pesar que durante la campaña 2016/2017 se estima un déficit cercano a los 6 millones de toneladas en el mercado mundial del azúcar, los precios internacionales han mantenido su tendencia a la baja, presionados, principalmente, por:

- El aumento en la disponibilidad de azúcar en el mercado internacional, producto de un inicio de campaña mejor a lo esperado. Esto se evidencia en el volumen de despachos alcanzados en el contrato de azúcar cruda (NY#11) con vencimiento a mayo de cada año (1,5 millones de toneladas en la actual temporada vs. 400 mil toneladas de la campaña 2015/ 2016), liderado por los envíos de Brasil.

- La estimación de un superávit de azúcar cruda para el segundo semestre del 2017, principalmente en Brasil, que se ubicaría en torno al millón de toneladas.

- Las últimas actualizaciones para las campañas en India, Pakistán y Tailandia con una producción mayor a la estimada inicialmente; y la decisión del Gobierno de India de aumentar el arancel para las importaciones de azúcar, desde 40% a 50%.

- La posibilidad de que el gobierno chino tome medidas para limitar las importaciones de azúcar, priorizando el consumo de sus stocks internos.

- La expectativa de un superávit de azúcar para la campaña 2017/2018, cercano a los 4 millones de toneladas, influenciada por el aumento de las lluvias observado durante el primer trimestre del 2017 en las principales zonas productoras de caña de azúcar de Brasil, que ha beneficiado el crecimiento de la caña en una etapa clave para su desarrollo, y la estimación de aumentos de producción en la UE, India y Tailandia. Esta positiva estimación podría verse afectada, principalmente, por variables climáticas que pudieran impactar en los rendimientos agrícolas y por el precio de los combustibles en Brasil que podrían implicar un aumento en la producción de etanol, en desmedro de la producción de azúcar.

Empresas Iansa participa también del mercado de jugos concentrados, a través de su filial Patagoniafresh. Este mercado se comporta como un mercado de commodities, donde los precios de venta están determinados por la interacción de la oferta y demanda de jugos en el mercado internacional, y el margen esperado se determina en base a este precio y el costo de la materia prima en el mercado local, que se ve afectado por factores climáticos y los precios de compra de fruta fresca en los países industrializados. De este modo, caídas abruptas en los precios de los jugos en los mercados internacionales podrían afectar negativamente los márgenes de la Compañía. Para reducir este riesgo, el Directorio de Patagoniafresh mantiene un control permanente del stock de productos terminados, los compromisos de venta de jugos y el abastecimiento de materias primas, velando por mantener la exposición en jugos y frutas en niveles bajos. El nivel de exposición es revisado periódicamente por el Directorio, considerando las condiciones imperantes en los mercados internacionales y local.

El desempeño de la economía mundial también podría incidir en los precios y volúmenes de venta de los productos que comercializa Empresas Iansa o sus filiales. La política de la Compañía para acotar este riesgo es reducir al mínimo los inventarios de productos terminados y materias primas, y tomar las medidas internas para disminuir los niveles de endeudamiento, mantener márgenes de contribución adecuados en cada uno de los negocios y hacer un esfuerzo constante por controlar y reducir los gastos fijos.

2) Participación en mercados de commodities.

La mayor parte de los ingresos de Empresas Iansa proviene del negocio azucarero, el cual se ve afectado por la variación de los precios del azúcar en el mercado internacional. Para cubrir el riesgo que representa la volatilidad de los precios internacionales, la Compañía cuenta con un programa de cobertura de futuros de azúcar. Este programa, que se gestiona anualmente, se inició el año 2009 y tiene por objeto proteger los márgenes de producción de azúcar de remolacha ante las variaciones de precio que experimenta el mercado internacional de azúcar y su efecto en los precios de ventas locales. El programa ha entregado estabilidad financiera a la Compañía, protegiendo la rentabilidad del negocio azucarero en el corto plazo.

De este modo, cuando se incrementan los precios internacionales del azúcar, el costo de esta cobertura se compensa con el mayor precio de venta de los productos; al contrario, cuando los precios internacionales bajan, los menores precios de venta en el mercado nacional se ven compensados con los ingresos provenientes del programa de coberturas. Al cierre del primer semestre del 2017, la Compañía ha tomado coberturas para su producción proyectada de azúcar de remolacha durante la campaña azucarera 2016/2017, por aproximadamente 140 mil toneladas. Al pie de esta sección se muestra un análisis de sensibilidad del resultado frente a variaciones de precio del azúcar, donde se evidencian los efectos del programa de coberturas.

En el mercado de jugos concentrados, tal como se explica en el párrafo anterior, la Compañía busca mantener los compromisos de venta y los niveles de stock de jugos y de abastecimiento de materias primas equilibrados, para no exponer el margen de ventas a caídas abruptas como resultado de la baja en el precio de los jugos en los mercados internacionales.

En el caso de los fertilizantes, la Compañía sólo actúa como importadora y comercializadora y los precios del mercado nacional reflejan las fluctuaciones del mercado externo, con lo cual existe una natural cobertura de riesgo.

En los productos de nutrición animal (bovinos y equinos) y mascotas, los precios finales también varían con el costo de los insumos utilizados en su producción, algunos de los cuales (como coseta y melaza) son coproductos de la producción de azúcar. De este modo, la exposición a la variación de los precios internacionales en este negocio también se encuentra acotada.

Análisis de sensibilidad al precio del azúcar

Efecto de la varición del Precio Internacional - Londres N°5			
Stock prod. azúcar de remolacha 2017		228,8	000 TM Azúcar
Cobertura Prod. (Instrumentos con venc. 2017)		140,0	000 TM Azúcar
Volumen sin cobertura		**88,8**	**000 TM Azúcar**
Desfase en transferencia de precios	*hasta:*	52,2	000 TM Azúcar
Volumen Expuesto		**36,6**	**000 TM Azúcar**
Precio Internacional U6M (promedio)		485,1	US$/TM
Variación de un 9,9 % (*) en el precio		30,2	US$/TM
Utilidad / (Pérdida) máxima		**1,1**	**millones US$**
Resultado Controladora (últimos 12m)		**(4,7)**	**millones US$**
Efecto sobre el Resultado		23,5%	
EBITDA (últimos 12m)		**18,4**	**millones US$**
Efecto sobre el Ebitda		6,0%	
Ingresos (últimos 12m)		**475,8**	**millones US$**
Efecto sobre los Ingresos		0,2%	

(*): Corresponde a la variación del precio promedio de los últimos seis meses v/s precio promedio de los últimos 12 meses.

3) Riesgo de sustitución en el mercado del azúcar.

Los principales sustitutos del azúcar son los productos “edulcorantes no calóricos”, cuyo consumo ha aumentado significativamente en los últimos años. Existen otros sustitutos como el jarabe de alta fructosa que tuvo una participación relevante en el pasado, en ciertos usos industriales (principalmente bebidas gaseosas), pero en la actualidad no constituye un riesgo relevante dado su bajo nivel de consumo en el país (aprox. 1% del consumo de azúcar).

Las importaciones de productos "edulcorantes no calóricos" en el país han tenido un aumento importante en años recientes, proceso que se acentuó como consecuencia de una creciente tendencia al consumo de alimentos con bajo contenido de azúcar o bajos en calorías. Esta tendencia ha encontrado apoyo en las autoridades de salud, que han impulsado campañas para incentivar hábitos y estilos de vida saludables, fomentando la disminución en el consumo de sal, azúcar y grasas saturadas. La aprobación de un incremento en el impuesto adicional a las bebidas no alcohólicas azucaradas durante el 2014 en nuestro país es consistente con estos esfuerzos, a pesar de que no hay evidencias de que dichos impuestos tengan un impacto significativo en los indicadores salud, y particularmente de obesidad, en el mundo.

Al finalizar mayo 2017 (que representa la última información disponible) las importaciones de edulcorantes no calóricos mostraron un aumento de 55% en relación al mismo periodo del año anterior. En el mismo periodo, las importaciones de sucralosa y stevia se duplicaron, mientras que las de sacarina, aspartame y ciclamato (edulcorantes principalmente de uso industrial) cayeron 2%. Lo anterior evidencia una mayor demanda de los consumidores locales por aquellos productos más inocuos para la salud (sucralosa y stevia), siendo éstos los segmentos en los que participa Iansa, a través de su marca Cero K.

4) Riesgo de falta de abastecimiento de materia prima.

Las principales materias primas que Empresas Iansa utiliza para la fabricación de azúcar refinada son remolacha y azúcar cruda. En el caso de la remolacha, el abastecimiento a las plantas está determinado por la disponibilidad de suelo para siembra y por los rendimientos agrícolas, mientras que el azúcar cruda es un commodity que se transa en el mercado internacional.

Durante los años 2008 y 2009 se presentó una disminución en las hectáreas sembradas con remolacha, alcanzándose en promedio 14.500 hectáreas, aproximadamente. Sin embargo, durante las temporadas 2010 a 2016 la superficie sembrada de remolacha aumentó significativamente, a un promedio aproximado de 18.200 hectáreas. Para la temporada 2017/2018 se espera que la superficie sembrada de remolacha sea cercana a las 18.000 hectáreas, que se compara positivamente con las 15.700 hectáreas, aproximadamente, de la campaña 2016/2017. Este incremento en la superficie sembrada de remolacha se explica, principalmente, por la mayor rentabilidad que entrega la remolacha frente a sus cultivos alternativos. Por el lado de los rendimientos agrícolas, estos han tenido un importante incremento, pasando de, aproximadamente, 80 toneladas por hectárea en el periodo 2005/2009 a un promedio cercano a las 100 toneladas por hectárea en las últimas 5 temporadas; y este año 2017 se espera que el rendimiento de la remolacha siga en aumento. Lo anterior permite mantener el suministro de remolacha para las plantas, frente a una baja en la superficie sembrada.

Aunque no es posible proyectar con precisión la superficie de remolacha que se sembrará en los próximos años, pues ésta se ve afectada por la alta volatilidad de los márgenes asociados a los cultivos alternativos y por las condiciones climáticas, es razonable pensar que las buenas condiciones de manejo de la remolacha (asesoría técnica especializada, disponibilidad de nuevas tecnologías de cosecha, y nuevas variedades de semillas con mayor potencial de rendimiento), con contratos a precios conocidos, permitirán que la superficie de siembra de remolacha se estabilice en el país, pudiendo fluctuar de acuerdo a los márgenes proyectados en la siembra de remolacha versus los cultivos alternativos.

A fines del año 2012 Iansa inauguró su refinería de azúcar cruda en las instalaciones de la planta de Chillán, la cual opera exitosamente desde su puesta en marcha. Esto permite contar con una nueva fuente de abastecimiento para la producción de azúcar refinada.

En el caso de los jugos concentrados, la principal materia prima es la manzana, donde existe una importante dispersión de oferta, tanto geográfica como en variedades, lo que permite contar con diversas fuentes de abastecimiento y disminuye el riesgo asociado a la disponibilidad de materia prima.

En la producción de pasta de tomates, donde Empresas Iansa está presente a través de su filial Icatom, la mayor parte de la materia prima proviene de campos administrados por la Sociedad, lo que, sumado a las excepcionales características climáticas del valle de Ica, en Perú, permiten contar con abastecimiento regular de materia prima con costos controlados.

5) Riesgo agrícola.

La actividad de Empresas Iansa se desarrolla en el sector agroindustrial, por lo que sus niveles de producción podrían verse afectados por problemas climáticos (inundaciones, heladas, sequías) y/o fitosanitarios (plagas y/o enfermedades).

En el caso de la remolacha, principal materia prima para la producción de azúcar, la dispersión de la producción en distintas regiones, el alto nivel tecnológico aplicado en su cultivo, en especial el riego tecnificado y las variedades de semillas tolerantes a rhizoctonia y esclerocio, reducen los riesgos señalados. Adicionalmente, los agricultores remolacheros que trabajan con financiamiento de la Compañía están protegidos por una póliza de seguros frente a riesgos climáticos y a ciertas enfermedades del cultivo asociadas a efectos climáticos, que cubre una parte importante de los costos directos incurridos en caso de siniestro, y cuyos términos y condiciones se licitan anualmente en las mejores condiciones del mercado asegurador local.

En el mercado de los jugos concentrados, la dispersión en la producción de manzanas (principal materia prima utilizada por la compañía) en diferentes zonas geográficas, permite disminuir el riesgo señalado.

6) Riesgo financiero.

6.1) Por variaciones de monedas, inflación y plazos de financiamiento.

Dado que los ingresos de los principales negocios de la Compañía – azúcar y coproductos de la remolacha, endulzantes no calóricos, insumos agrícolas, productos de nutrición animal, jugos concentrados y pasta de tomates – están determinados en dólares de acuerdo al precio alternativo de importación o exportación, según sea el caso, la política de la Empresa es fijar los precios de compra de las materias primas en la misma moneda y/o tomar coberturas cambiarias que permitan proteger el margen frente a variaciones en el tipo de cambio. En el caso de la remolacha, principal insumo del azúcar, se ofrece al agricultor la opción de contratar en dólares o en pesos, tomando la Compañía cobertura cambiaria en el caso de estos últimos, generándose por esta vía una cobertura de gran parte del costo de producción. Para la campaña 2017/2018, la totalidad de los contratos de remolacha se expresarán en dólares.

Por otra parte, debido a que la moneda funcional de la Compañía es el dólar americano, gran parte de su capital de trabajo (azúcar importada, fertilizantes, otros insumos agrícolas y materias primas para la producción de productos de nutrición animal y mascotas) y sus ingresos están directamente vinculados con esa moneda. Por este motivo, la Compañía busca financiar sus pasivos en dicha moneda, o, si las condiciones de mercado lo ameritan, tomar un financiamiento en una moneda alternativa, cubriendo el riesgo cambiario vía un swap de esos pasivos al dólar.

Los gastos de remuneraciones, otros gastos fijos y algunos costos variables están determinados en pesos, de manera que son afectados por las variaciones de tipo de cambio. Este riesgo se minimiza con programas de coberturas cambiarias.

Respecto de los plazos de financiamiento, la política es mantener un equilibrio en los plazos de financiamiento para los activos de la Compañía. Producto de la estacionalidad en los flujos, la política definida es financiar con pasivos de largo plazo las inversiones requeridas, y utilizar créditos de corto plazo para financiar las necesidades de capital de trabajo.

6.2) Por variaciones de tasas de interés flotante.

En relación a las variaciones de las tasas de interés, se busca mantener en el tiempo un equilibrio entre tasa fija y variable. Actualmente, la Compañía tiene todos los pasivos de largo plazo a tasa fija y una porción de los pasivos de corto plazo a tasa variable.

Durante los últimos años, las condiciones financieras del país se han mantenido estables, a pesar de la incertidumbre generada por la situación internacional, particularmente de Europa, y del término del programa de relajamiento monetario iniciado por Estados Unidos tras la crisis financiera del 2008, a fines del 2014. La reciente elección de presidente en Estados Unidos a fines del año pasado, sin embargo, ha sembrado dudas en los mercados financieros internacionales, debido a la amenaza de sanciones comerciales a algunos de sus principales socios (China y México), y el aumento de medidas proteccionistas en el mercado norteamericano.

En junio de 2017, la Reserva Federal de Estados Unidos subió la tasa de interés de política monetaria por segunda vez en el año a un rango que varía entre 1,0% y 1,25%, luego del incremento de tasas que se implementó en diciembre del año anterior, tras varios años consecutivos de relajamiento fiscal. La entidad citó la sólida recuperación de la economía norteamericana y las expectativas de incrementos en la inflación. Las probabilidades de un nuevo aumento de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal durante el segundo semestre de este año, sin embargo, han disminuido, debido a la tardanza en la implementación de las propuestas de una reducción de impuestos prometida por la nueva administración y el alza esperada en los programas de inversiones en infraestructura, junto con un control de la inflación.

Durante los últimos tres años, la actividad económica en Chile ha mostrado una debilidad mayor a la esperada. A la caída en la inversión se ha sumado la desaceleración en el consumo y un menor dinamismo en el mercado laboral. Lo anterior ha llevado a un crecimiento de la economía de alrededor 1,5% para 2016, y a un crecimiento esperado de 1,0% a 1,6% para 2017, según proyecciones del Banco Central y del sector privado.

En el mes de junio 2017, el Banco Central de Chile anunció una nueva reducción de la tasa de interés de la política monetaria, con lo que ésta llegó a 2,5%, vs. 3,5% a diciembre 2016; y en el mes de julio decidió mantener dicha tasa de interés. En sus comunicados, el Banco Central ha argumentado que la inflación ya había retornado al rango meta de entre 2,0% y 4,0%, cerrando el 2016 con una inflación de 2,7%, y estimando una cifra similar o inferior para este año. Adicionalmente, el Banco Central ha mencionado la debilidad de la actividad en Chile y el resto de América Latina, a pesar de un mejor desempeño reciente del mundo desarrollado, y mejores condiciones financieras globales.

Adicionalmente, en julio de 2017, la agencia de clasificación de riesgo Standard & Poor's (S&P) bajó la clasificación de riesgo soberano de Chile desde AA- a A+, con perspectiva estable, manteniendo a Chile en el rango medio del grupo de países con "Grado de Inversión", la más alta clasificación otorgada por esta clasificadora. Entre las razones que tuvo para efectuar esta baja en la clasificación, se indica un deterioro gradual en el perfil financiero y macroeconómico del país como resultado del bajo crecimiento del país, y de un deterioro de las cuentas fiscales, que se ha traducido en un aumento de la deuda pública. Aunque parte de esta rebaja en la clasificación de riesgo era anticipada por el mercado, es posible que este incida en un incremento en las tasas de interés a futuro tanto para el Gobierno, como para el sector privado.

Análisis de sensibilidad a la tasa base de interés internacional

Efecto de la variación del 0,5% de la tasa de interés (préstamos en USD)					
	30-jun-17			30-jun-16	
Deuda	**148,1**	**millones US$**	**Deuda**	**160,6**	**millones US$**
Leasing financiero	-	(tasa fija)	Leasing financiero	-	(tasa fija)
Bancaria	25,0		Bancaria	40,0	
Bancaria (tasa fija)	123,1	(tasa fija)	Bancaria (tasa fija)	120,6	(tasa fija)
No Bancaria	0,0	(tasa fija)	No Bancaria	-	(tasa fija)
Caja	**(40,7)**	**millones US$**	**Caja**	**(64,8)**	**millones US$**
Deuda Total Neta	**107,4**	**millones US$**	**Deuda Total Neta**	**95,8**	**millones US$**
Deuda Neta Expuesta	**25,0**	**millones US$**	**Deuda Neta Expuesta**	**40,0**	**millones US$**
Variación 0,5% en la tasa	**0,1**	**millones US$**	**Variación 0,5% en la tasa**	**0,2**	**millones US$**

7) Riesgo de Liquidez.

Los indicadores de liquidez (liquidez corriente y razón ácida) al 30 de junio 2017 dan cuenta de una buena capacidad de la Compañía para cumplir con los compromisos que adquiere para cubrir sus necesidades temporales de capital de trabajo.

Descomposición de pasivos financieros por plazo de vencimiento

30 de Junio de 2017 Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo Liquidez por vencimiento							
Tipo de Pasivos (miles de USD)	**Hasta 3 Meses**	**3 a 12 Meses**	**1 a 2 años**	**2 a 3 años**	**3 a 4 años**	**4 a 5 años**	**Más de 5 años**
Préstamos Bancarios	18.265	38.644	41.316	15.222	17.426	16.695	9.022
Pasivo por arriendo financiero	159	371	334	280	101	-	-
Compromiso de retrocompra	5.000	-	-	-	-	-	-
Total	**23.424**	**39.015**	**41.650**	**15.502**	**17.527**	**16.695**	**9.022**

30 de Junio de 2016 Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo Liquidez por vencimiento							
Tipo de Pasivos (miles de USD)	**Hasta 3 Meses**	**3 a 12 Meses**	**1 a 2 años**	**2 a 3 años**	**3 a 4 años**	**4 a 5 años**	**Más de 5 años**
Préstamos Bancarios	14.733	51.913	34.184	22.614	34.795	11.053	15.702
Pasivo por arriendo financiero	191	428	351	117	66	46	-
Total	**14.924**	**52.341**	**34.535**	**22.731**	**34.861**	**11.099**	**15.702**

8) Riesgo de crédito.

Respecto de las cuentas por cobrar, la Sociedad tiene definido utilizar seguros de crédito para las cuentas o segmentos de mayor riesgo y tomar las provisiones que corresponden en los restantes negocios. La conveniencia de los seguros de crédito es evaluada en forma periódica, y la póliza para cubrir este riesgo es tomada con una Compañía líder en este rubro. En el caso del negocio azúcar, segmento industrial, el riesgo de crédito se evalúa en un Comité de Crédito que determina el nivel de exposición por cliente y se le asigna una línea de crédito, la cual se revisa en forma periódica.

En cuanto a la protección de las cuentas deterioradas, se realiza una segmentación de los clientes, basada en la morosidad de los mismos y se constituyen las provisiones para aquellos clientes que tienen una morosidad significativa y/o que representan un riesgo de crédito relevante.